

# 양호한 금, 그러나 이제는 은과 구리에 집중해야 될 시점

- 낙관적인 금의 중장기 방향과 올해 금 가격 상승 견인한 중국 개인 투자자들
- 다만, 단기적으로 1)Bumpy한 물가 2)경쟁자 BTC, 3)수요 이탈 가능성 경계
- 오히려 지금은 바닥 다진 제조업 경기 고려, 금보다 은과 구리에 집중할 시점

## 낙관적인 중장기 방향성, 가격 상승을 견인한 중국 개인들의 금공 열풍

중장기적 관점에서 금은 매력적인 자산이다. 빈번해진 전쟁과 현재 진행형인 중동의 지정학 리스크, 동맹들을 지원하기 위한 미국의 국채 발행은 투자자들로 하여금 미국채에 대한 신뢰성 문제를 야기한다. 외국인들의 미국채 보유 비중과 글로벌 외환 보유고 내 금 비중의 디커플링이 이를 상징적으로 보여준다. 《부자 아빠, 가난한 아빠》의 저자 로버트 기요사키가 말한 금의 장기 방향성은 여기에 기반하고 있다.

단기적으로는 중국 개인들의 매수 열풍 역시 금 가격 상승을 견인하고 있다. 2023년과 달리 중국의 물가 견인 자산인 돈육 가격이 반등하자 실질금리가 하락하기 시작했다. 장기간 위축된 부동산과 증시(미국의 제재), BTC에 대한 거래 단속으로 갈 곳을 잃었던 유휴 자금들은 은행에서 금으로 빠르게 이동하고 있다. 중국의 금 수입량은 중국 MZ 세대들의 금공 채테크 열풍으로 인해 2016년 이래 최고치를 경신했다. 이는 엔화 약세를 금으로 헷지한 일본 투자자들과 유사한 패턴이다. 명목 가격 기준으로는 사상 최고치를 경신하고 있지만 실질 가격 기준에서 보면 온스당 2,500 달러까지도 돌파가 가능하다.

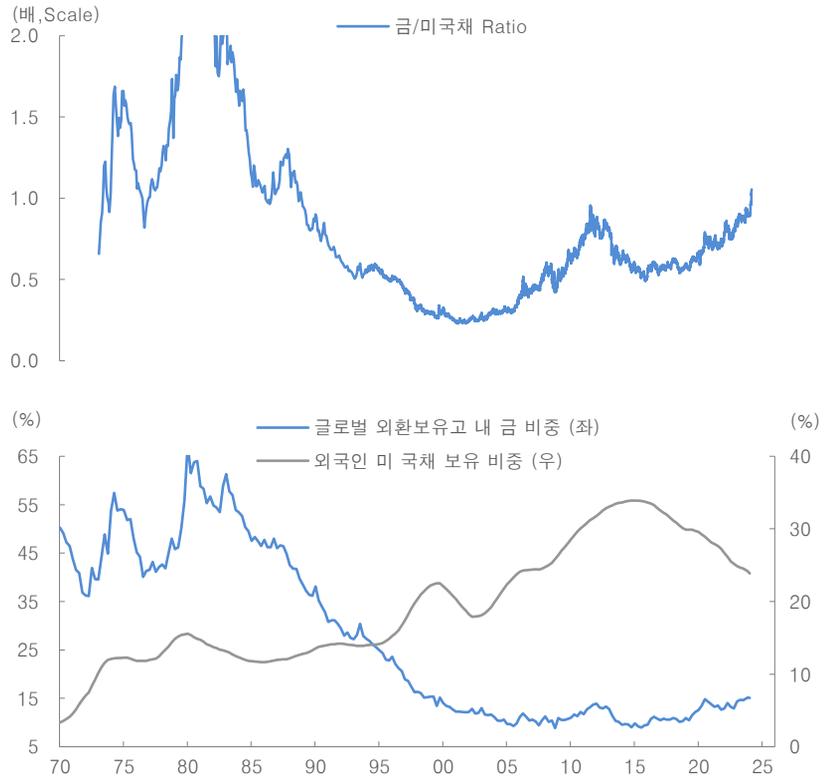
## 둔화될 상승 속도, 방향성은 양호하지만 문제의 걸림돌

다만, 경계해야 될 부분 역시 존재한다. 중장기 방향은 긍정적이나 걸림돌이 있기 때문이다. 바로 1)Bumpy한 물가이다. 3월 미국의 헤드라인 CPI는 시장 컨센서스를 상회했다. 휘발유 가격의 기저와 공급망 리스크로 인해 높아진 운임비, 회복을 시도 중인 제조업 경기는 물가를 Bumpy하게 만들며 이는 실질금리와 역의 상관관계인 금에게 부담 요인으로 작용할 수 있다. 2)경쟁자 BTC 역시 문제이다. 2020년 8월 BTC가 금의 헷지 수요를 강탈하면서 금 가격의 상승 속도는 둔화된 바 있다. 과거와 달리 대체할 자산이 있다는 점은 분명 걸림돌이다. 특히, 3)일드가 존재하지 않다는 점을 고려하면 중국 개인들의 일부 자금들은 여타 자산으로 이탈할 소지가 있다.

## 바닥 확인된 제조업 경기, 금보다 은과 구리 통한 알파 창출 필요 시점

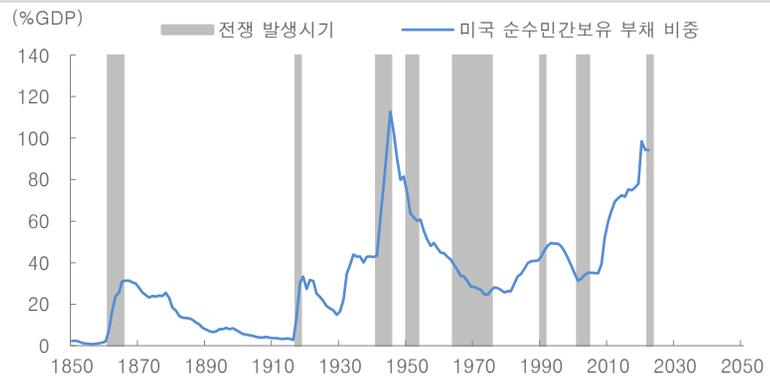
물론 금 가격의 상승세가 끝났다는 것이 아니다. 방향성은 여전히 낙관적이다. 단지, 포트폴리오 내 알파를 창출을 위해 다른 자산들도 살펴봐야 한다는 것이다. 바로 산업향 수요가 높은 은과 구리로 말이다. 은은 금과 마찬가지로 인플레이션 헷지 자산이면서도 동시에 태양광과 전자기기 등 산업향 수요가 높은 상품이다. 구리는 두말할 것 없는 산업의 쌀이다. 이 같은 특성 탓에 과거 제조업 경기가 회복되는 구간에서 금보다 더 양호한 성과를 도출했다. 그리고 지금 글로벌 제조업 경기를 선행하는 OECD 경기확산지수는 회복을 가리키고 있다. 글로벌 중앙은행들의 정책금리 인하 순-횡수 또한 최소 올해 11월까지 제조업 경기의 회복을 암시하고 있으며, 글로벌 최대 산업금속 소비국 중국의 제조업 경기는 반등을 시도하고 있다. 은과 구리가 각광을 받을 시점이 찾아온 것이다. 금을 버릴 필요는 없다. 리스크 헷지 용도로 금 만한 안전 자산은 없다. 다만, 지금은 알파 창출을 위해 포트폴리오 내 변화가 필요한 시점이다.

**그림 1. 장기적 방향성 측면에서 미국채에 대한 의구심은 금에게 매력적**



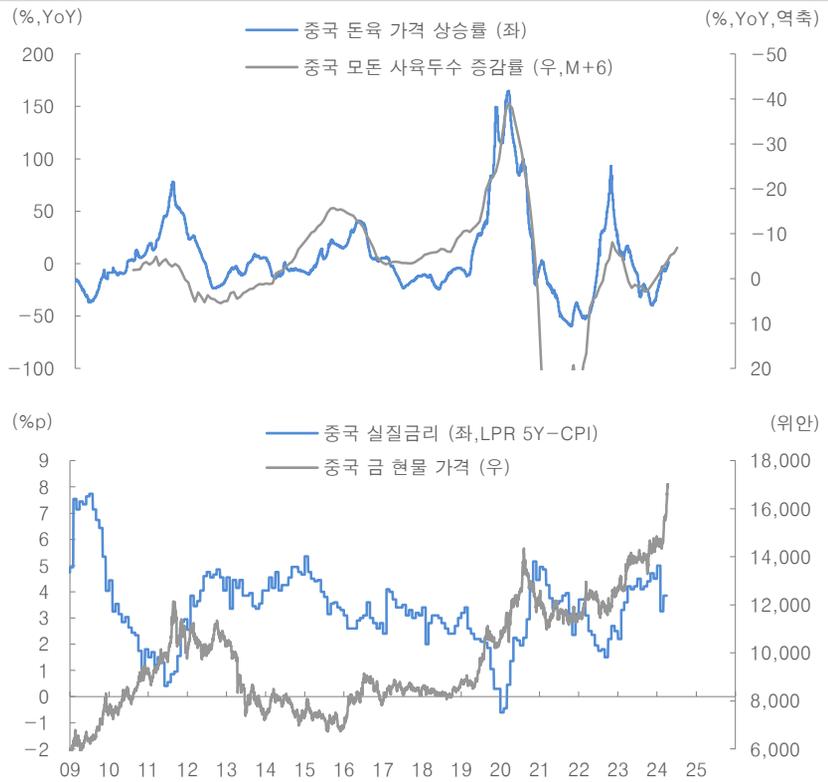
자료: FRED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 2. 빈번해지는 전쟁과 빠른 속도로 확대 중인 미국채는 금을 더욱 빛나게 한다**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 특히, 실물 최대 투자자 중국의 실질금리 하락 사이클 시작, 헷지 수요 확대



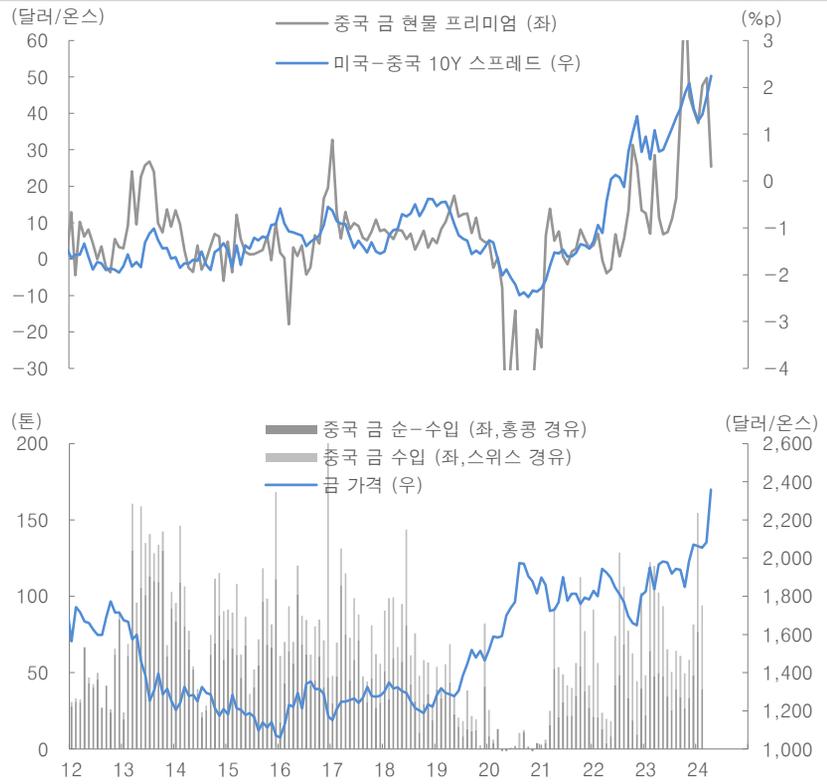
자료: 중국인민은행, 중국농업농촌부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국 MZ 세대들을 중심으로 금 콩 투자 활발



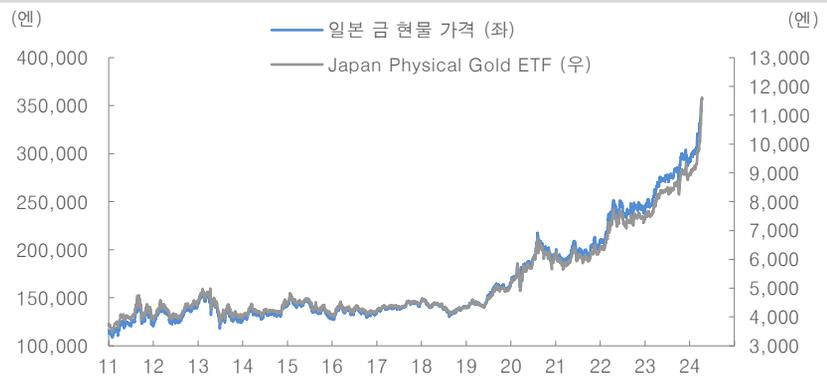
자료: WeChat, 대신증권 Research Center

그림 5. 은행에 예치된 중국 개인들의 유휴 자금은 금으로 유입, 가격 상승 견인



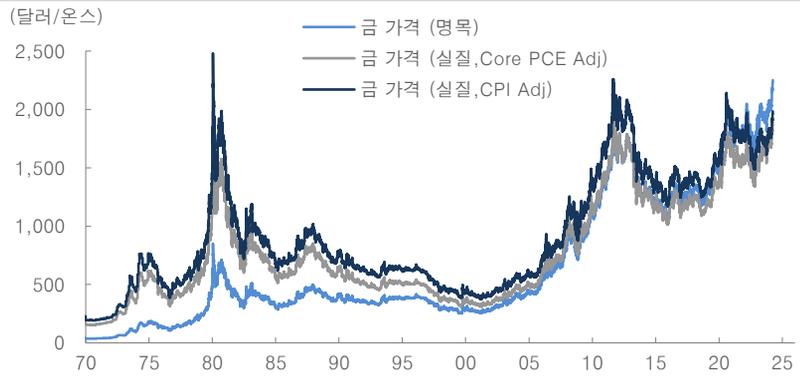
자료: 중국통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 이는 엔화 약세를 금으로 헷지한 일본 개인 투자자들과 유사한 패턴



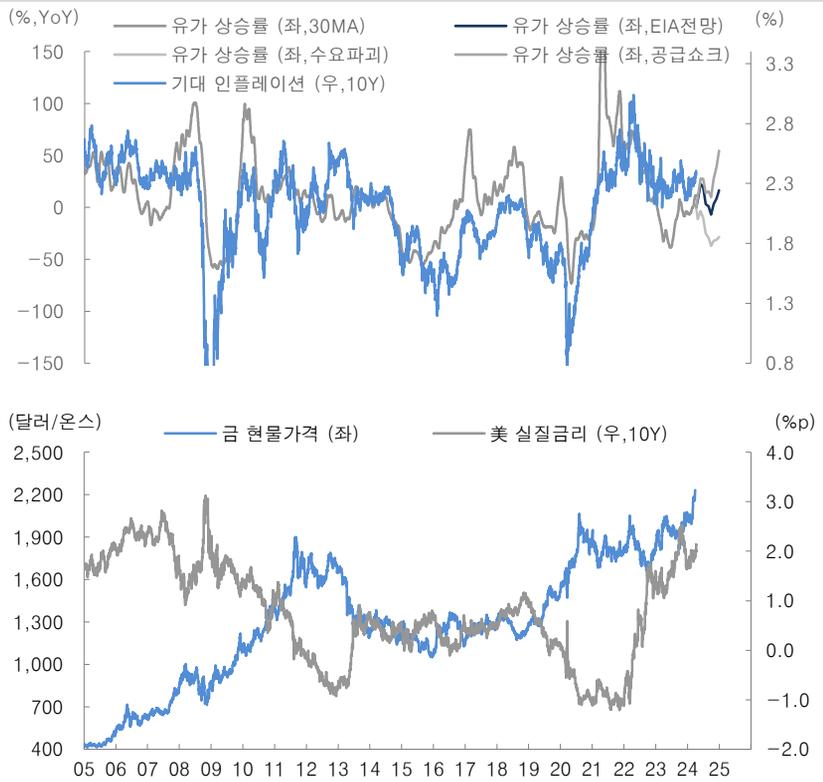
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 명목 가격은 실질 가격 기준에서 보면 온스당 2,500달러선도 돌파 가능



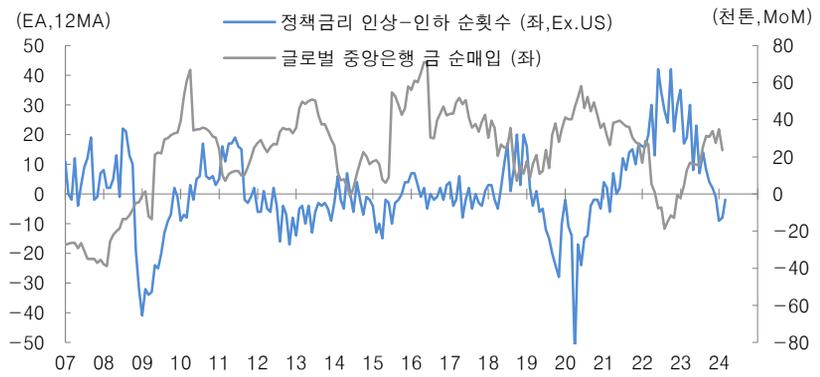
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 다만, Bumpy 한 물가 방향과 미 명목금리의 반등은 금에게 방해 요인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 실제로 글로벌 전반 중앙은행들의 금 매입은 조금씩 둔화



자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 상승 방향 유효하지만 과거와 달리 경쟁자 BTC 출현은 속도를 더디게 만든다



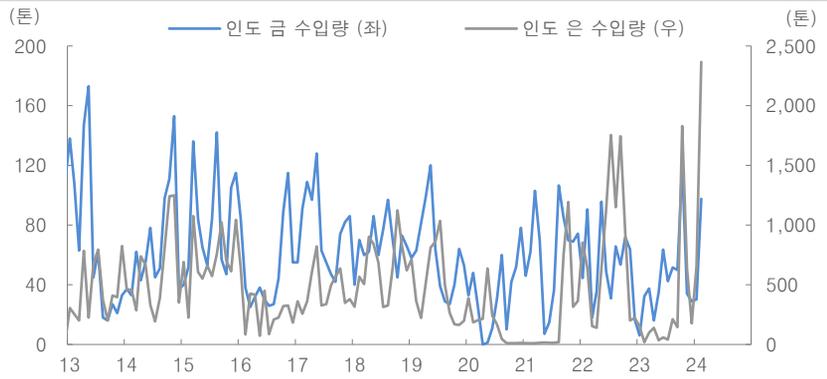
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 오히려 지금부터는 금보다 산업용 수요가 높은 은과 구리에 주목할 시점



자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 글로벌 최대 금 소비국 인도는 높은 금 가격 탓에 은을 수입한다지만



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 중요한 것은 개선될 은의 산업향 수요



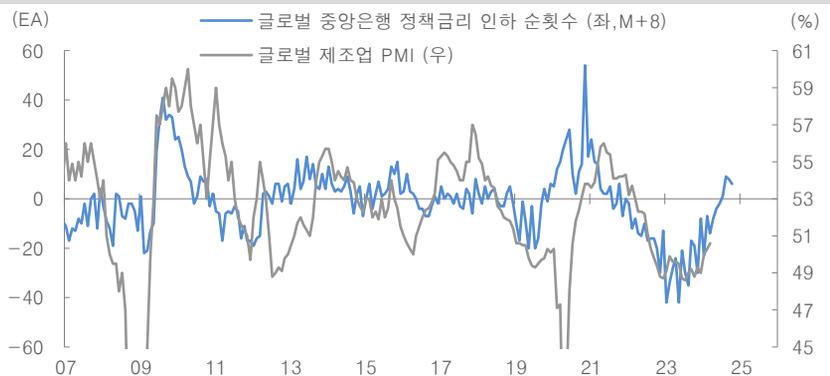
자료: Orchid, 대신증권 Research Center

그림 14. 산업의 쌀인 구리도 당연히 좋을 수밖에



자료: USGS, 대신증권 Research Center

그림 15. 바닥을 확인한 제조업 경기와 이를 선행하는 통화정책 결정, 매력적인 방향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

---